



房地产行业点评：单月销售加速下行 融资偏紧、投资走弱



事件

国家统计局发布 1-10 月房地产开发投资和销售数据。

销售端：“银十”承压下行，待观察房企“以价换量”动作 1~10 月，商品房销售面积同比+7.3%（1~9 月+11.3%），10 月单月-21.7%（9 月-13.2%）；销售金额同比+11.8%（1~9 月+16.6%），10 月单月-22.6%（9 月-15.8%）。其中，住宅销售金额累计同比+12.7%（1~9 月+17.8%）。价格维度，2021 年 1~10 月全国销售均价同比-0.51%（1~9 月为-0.79%）。往后看，2021 年 11 月至今（截至 11 月 13 日）30 大中城市高频成交面积数据显示同比-18.6%，销售承压下行是大势所趋，但需观察房企“以价换量”力度。

开工端：新开工降幅扩大，开发投资年内 2 个月负增长 1~10 月新开工同比-7.7%（1~9 月-4.5%），10 月单月-33.1%（9 月-13.5%）。从拿地向开工传导的角度而言（拿地-销售普遍存在 2~3Q 的时滞）。考虑到，“三条红线”、“房地产贷款集中度管理”等调控政策的实施，尤其在投资金额的管控上存在当年拿地金额/当年销售金额不得超过 40% 的指标约束，房企拿地态度将愈发谨慎。值得注意的是“土地供应两集中”对拿地的节奏已经产生明显扰动，未来新开工在拿地端滞后的情况下，也将相应出现波动，房企主动调整开工节奏的能力存在弱化的可能。1~10 月土地成交建面同比-11.0%，也反映出融资收紧已在土地端有所反应。1~10 月竣工面积同比+16.3%。

从合同约定及房企通过竣工交付确认业绩的主客观双因素来看，竣工数据有望成为 2021 年确定性最强的增长指标。

1~10 月房地产开发投资完成额同比+7.2% (1~9 月+8.8%)，10 月单月-5.4% (9 月-3.5%)，累计回落，单月表现不佳。1~10 月施工面积同比+7.1% (环比+1.6%)。考虑到，土拍新政的实施，已对土地市场热度形成降温影响，作为开发投资的主要组成部分，未来土地投资对开发投资的贡献存在弱化的可能。

融资端：单月同比连续 4 次负增长，内生回款依旧作为主要支撑 1~10 月到位资金同比+8.8% (1~9 月+11.1%)，10 月单月-9.5% (9 月-11.2%)。结构上，10 月单月国内贷款 (同比-27.2%，前值-25.0%)、自筹资金 (同比-2.8%、前值-10.1%)、回款 (首付+按揭) (同比-8.8%，前值-8.8%)【其中个人按揭 (同比+1.0%，前值-6.8%)、首付款 (同比-12.9%，前值-9.8%)】。从占比来看，销售回款作为主要的资金来源渠道 (10 月占比达 53.8%，1~10 月为 54.9%)。从累计同比看，融资端 1~10 月实现了+8.8% 的增长，但单月同比连续四个月负增长，各细分渠道单月同比皆负。

投资建议

继“三条红线”后，“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”等政策的出台，将供需两端双向约束。调控风向未变，“以稳为主”仍为主基调，大放大收的空间较窄。当前板块估值及仓位已处历史低位。往后看，低基数效应消退，Q4 基本面下行承压，行业供需两端受限带来拿地、

销售、降杠杆之间的不协调加重。建议关注：(1) 稳健发展型：

保利发展、万科 A、金地集团；(2) 成长受益型：金科股份、新城控股；(3) 物管优质标的：碧桂园服务、华润万象生活、金科服务、宝龙商业等。

风险提示

房地产调控政策趋严，销售修复不及预期，资金面大幅收紧等。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29621

